

传统业务龙头地位稳固，汽零与家电业务双轮驱动

——三花智控首次覆盖报告

首次覆盖报告

◆ 制冷业务受益行业高景气，主营业务不断增长：

公司主要产品四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀在全球市场的市占率高达 60%、35%和 40%左右，市场领导地位稳固。公司长期专注于制冷控制元件领域，是该领域的龙头企业。公司微通道业务板块持续增长，换热器市场份额领先全球，公司预计全球每年将有 500 亿以上的换热器市场规模，而目前微通道换热器整体替代率仅有 5%左右，具有广阔的市场前景。依据公司募投项目进展，杭州基地 80 万台/年项目于今年 6 月投产，墨西哥基地 150 万台/年项目于年底投产，预计公司年内将实现新产能的落地，将大幅增厚公司业绩。

◆ 亚威科盈利能力持续同比增长翻倍，国内洗碗机市场有望成为增长点：

公司于 2012 年底收购了德国亚威科集团，横向拓展洗碗机、洗衣机、咖啡机等白色家电配件行业领域。在公司的重组下，亚威科的盈利能力持续改善，并于 2015 年实现扭亏转盈，2016 年实现营收 10.43 亿元，同比增长 21.28%，实现净利润 1757 万元，同比增长 104.30%。洗碗机行业在中国几乎是一个从零到有的产品，各大家电公司纷纷瞄准中国市场，随着人口老龄化、人工成本不断提高及年轻一代对生活品质要求的提高，洗碗机在中国的销售预计将呈井喷式增长。

◆ 特斯拉一级供应商，汽零与家电业务双轮驱动

公司目前已经成为特斯拉的一级供应商，主要向特斯拉供应膨胀阀、水冷板、油冷器、油泵等产品，并已取得 M3 车型新能源换热器、电子膨胀阀等产品的供货权，同时国外与通用、奔驰、沃尔沃等签订了合同，国内已成为比亚迪、吉利、上汽、长安、众泰、蔚来等新能源汽车厂家建立了战略合作关系。2018 年-2019 年将是各车企电动汽车落地大年，公司电子膨胀阀、新能源换热器等新能源车热管理系统业务将得到快速发展，成为三花汽零新重要的业务增长点。根据业绩指引三花汽零 17/18/19 年度合并报表归属母公司的承诺净利润数分别为 1.69/2.08/2.45 亿元，我们认为未来新能源汽车行业将快速增长，三花汽零业绩有望超预期实现。

◆ 给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.55、0.70 和 0.86 元。当前股价对应 17-19 年分别为 35、27 和 22 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：** 特斯拉出货量不及预期，空调需求不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6161	6,769	9,283	10,995	13,073
增长率(%)	5.8	9.9	37.1	18.4	18.9
净利润(百万元)	605.4	857	1,159	1,478	1,821
增长率(%)	24.1	41.6	35.2	27.6	23.2
毛利率(%)	28.5	29.8	29.2	30.1	30.7
净利率(%)	9.8	12.7	12.5	13.4	13.9
ROE(%)	13.0	16.1	18.4	20.0	20.6
EPS(摊薄/元)	0.29	0.40	0.55	0.70	0.86
P/E(倍)	67.21	47.5	35.1	27.5	22.3
P/B(倍)	8.75	7.6	6.5	5.5	4.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐 (首次评级)

分析师

开文明 (执业证书编号：S0280517100002)
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn

联系人

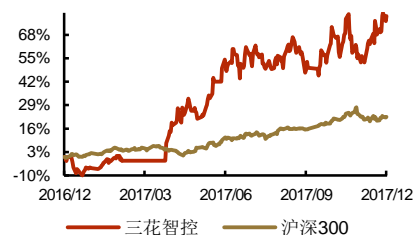
李远山
010-83561326
liyuanshan@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.12.26

收盘价(元)：	19.16
总股本(亿股)：	21.2
总市值(亿元)：	406.25
近 3 月换手率：	81.93%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	16.38	15.25	59.99
绝对	15.14	21.34	82.0

相关研报

目 录

1、 制冷业务受益行业高景气，主营业务不断增长：	3
1.1、 制冷元器件深耕多年，龙头位置稳健.....	3
1.2、 十年飞跃，成就家电设备行业全球龙头.....	3
1.3、 微通道业务行业领先，募投产能年内释放	4
1.4、 受益于我国消费升级，白色家电未来将保持稳定增长：	5
2、 亚威科盈利能力持续同比增长翻倍，国内洗碗机有望成为增长点	5
3、 特斯拉一级供应商，汽零与家电业务双轮驱动：	6
4、 首次覆盖、给予“推荐”评级：	7
附：财务预测摘要.....	8
图表目录.....	9

1、制冷业务受益行业高景气，主营业务不断增长：

1.1、制冷元器件深耕多年，龙头位置稳健

公司业务主要分为家用制冷业务、商用制冷业务、亚威科业务、微通道业务、变频控制器业务等业务单元，主要产品四通换向阀、截止阀和电子膨胀阀在全球市场的市占率高达 60%、35%和 40%左右，市场领导地位稳固。

公司长期专注于制冷控制元件领域，是该领域的龙头企业，2016 年制冷业务收入 40.6 亿元。近年受益于空调销量火爆以及整机厂商积极出货给上游零部件企业带来行业性利好，公司依靠市场份额的绝对优势在此轮需求拉动中受益明显。调查数据显示，1-9 月，中国空调产量 14830.8 万台，同比增长 18.9%。同时，伴随国内消费升级以及节能环保要求的提高，高能效空调销售规模大幅扩张。经过多年的深耕发展，公司具备清晰的战略布局、优秀的品质保证和完善的生产销售渠道。

(1) 清晰的战略布局：公司通过专注主业和“技术领先”要求，以科技创新推动企业发展，以技术领先创造客户价值。从“部品开发”走向“控制系统集成开发”，产品系列从原有的家用空调、冰箱部件领域向商用空调、商业制冷等领域拓展，并向变频控制技术与系统集成升级方向延伸发展，培育节能减排、绿色环保的新产品。

(2) 质量品质保证，规模经济效应：公司覆盖了除压缩机以外的主要制冷、空调控制元器件产品，公司电子膨胀阀、四通换向阀、微通道换热器等主要产品市场占有率位居全球第一，在行业内占有绝对的规模优势，并且公司产品目前已广泛分布于家用空调、冰箱部件领域和商用空调、商业制冷、热泵热水器、变频控制技术领域，以及白色家电洗衣机、洗碗机、咖啡机等配件领域。

(3) 全球营销网络和生产基地优势：自上世纪九十年代起，公司着重开拓国际市场，在实践中培养了一批能够适应不同国家、地区业务拓展需要的营销人才队伍，并在日本、韩国、泰国、新加坡、美国、欧洲等地建立了海外子公司作为网点的全球性营销网络，并在美国、波兰、墨西哥、泰国等地建立了海外生产基地，各系列产品覆盖全球主要市场，包括美洲、日本、韩国、欧洲、东南亚、中东、非洲及我国香港、台湾等几十个国家和地区。

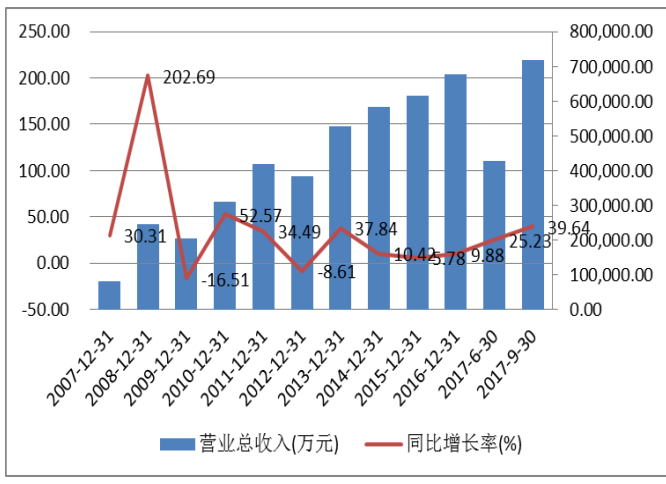
同时，公司已建立了完整而严格的质保体系，荣获了全国质量奖、中国机械 500 强、中国制冷北极熊奖制冷行业知名企业，并被 LG、海尔、海信评为优秀供应商，被大金 (Goodman) 评为领导者的选择联盟，被美的评为供应商领航奖，被韩国三星评为战略合作供应商等。在行业领域内，与国际一流空调厂商协同开发、互利共赢，与同行业企业相比，公司具有规模与成本优势。

1.2、十年飞跃，成就家电设备行业全球龙头

2016 年，公司实现营业收入 67.69 亿元，同比上升 9.88%；实现营业利润 9.26 亿元，同比上升 34.56%；归属于上市公司股东的净利润 8.57 亿元，同比上升 41.63%。按照产品划分，制冷业务单元营业收入为 40.62 亿元，同比上升 3.52%；AWECO 业务单元营业收入为 10.43 亿元，同比上升 21.30%；微通道业务单元营业收入为 10.76 亿元，同比上升 19.71%；其他产品营业收入为 5.88 亿元，同比上升 22.96%。主要系报告期内公司持续推进产品结构调整优化，使得高附加产品占比不断提升。同时，报告期内通过深入推进自动化改造、精益生产和全球化布局，公司生产效率及全球化生产协同效应提升成效明显，并加快新产品、新工艺、新技术、新业务的市场推进，对公司整体经营业绩带来积极影响。

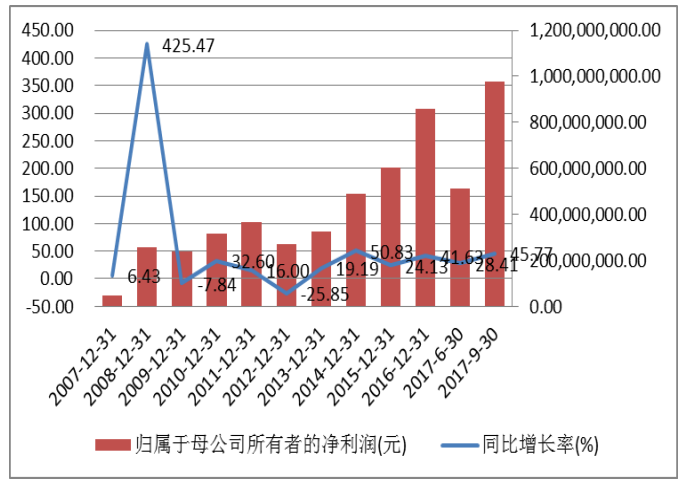
十年以来，公司营业收入由 2007 年的 807.42 百万元，增长到 2016 年的 6769.21 百万元，归母净利润由最低的 49.12 百万元，增长到 857.46 百万元，十年完成了超过 17 倍的飞跃，我们认为公司未来规划蓝图清晰、未来市场空间巨大，有望在近几年继续保持高速增长，成为家电设备行业全球龙头企业。

图表1： 公司营业收入数据



资料来源：wind、新时代证券研究所

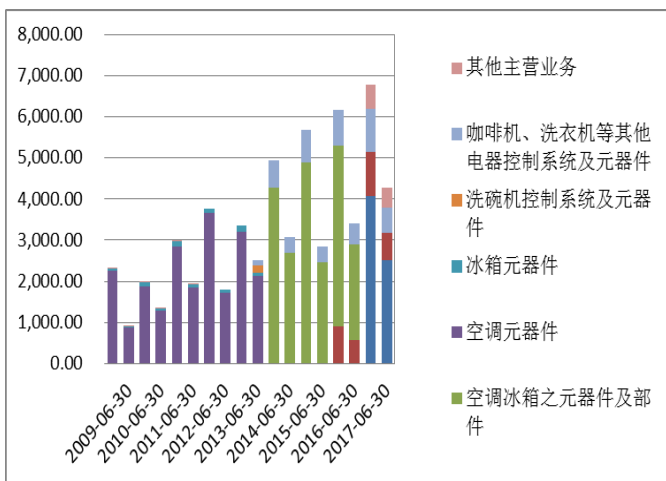
图表2： 归属于母公司净利润数据



资料来源：wind、新时代证券研究所

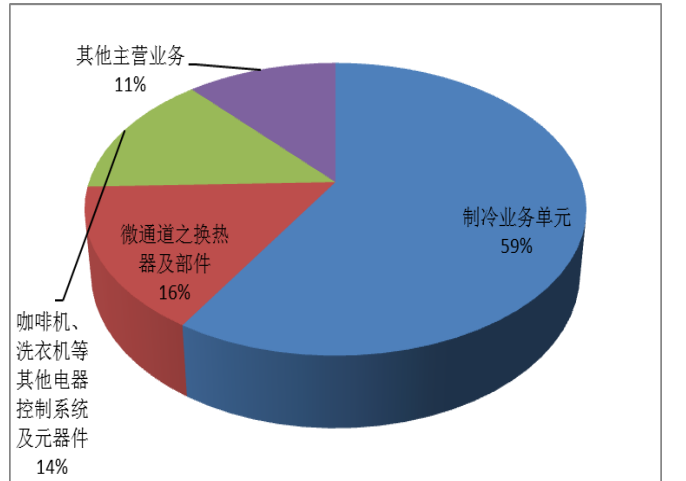
2017 年上半年，公司坚持客户导向，促进产品结构调整，开拓国内外市场，加强商机识别管理，促进各业务单元稳定、健康、快速发展，实现营业收入 42.80 亿元，同比上升 25.23%；实现营业利润 6.18 亿元，同比上升 32.14%；归属于上市公司股东的净利润 5.13 亿元，同比上升 28.41%。按照产品划分，制冷业务单元营业收入为 25.15 亿元，同比上升 22.84%；AWECO 业务单元营业收入为 5.97 亿元，同比上升 12.00%；微通道业务单元营业收入为 6.74 亿元，同比上升 19.88%；其他产品营业收入为 4.95 亿元，同比上升 79.36%。

图表3： 十年来公司主营业务收入构成



资料来源：wind、新时代证券研究所

图表4： 主营业务占比



资料来源：wind、新时代证券研究所

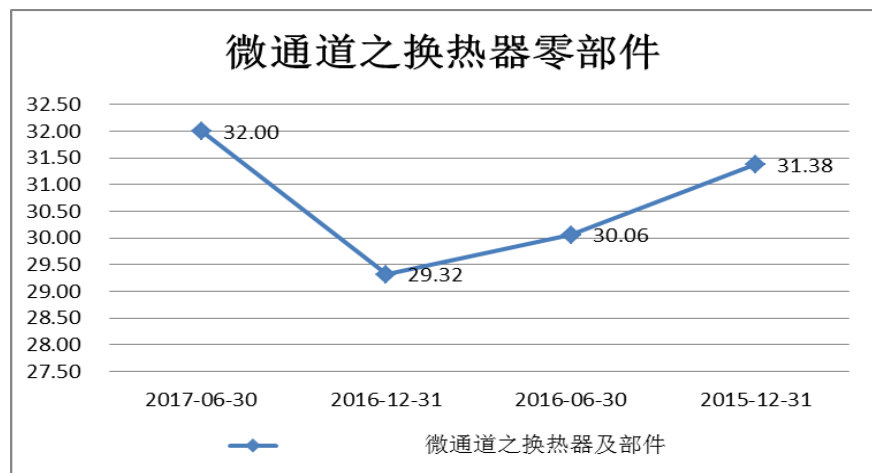
1.3、微通道业务行业领先，募投产能年内释放

微通道是一类结构紧凑、轻巧、高效的换热器，其结构形式有平板错流式微型换热器、烧结网式多孔微型换热器。2015 年公司发收购集团微通道业务以来，业务板块持续增长，微通道换热器市场份额领先全球。主要产品为微通道冷凝器、微

通道蒸发器、微通道热泵换热器、微通道水箱换热器等，产品应用广泛，除应用于家用空调和商用空调外，还应用于精密空调、大巴车、冷藏冷冻等领域。全球用于制冷空调、食品冷链等领域的风冷式换热器市场，将成为微通道换热器现阶段的主要替代空间。微通道换热器以其有效提升能效的特性优势，在白色家电领域的应用潜力大大增加，公司预计全球每年将有 500 亿以上的换热器市场规模，而目前微通道换热器整体替代率仅有 5% 左右，具有广阔的市场前景。

公司目前有三个生产基地：杭州基地、美国基地和墨西哥基地，依据公司募投项目进展，杭州基地新增 80 万台/年项目于今年 6 月投产，墨西哥基地项目新增 150 万台/年项目将于年底投产，预计公司年内将实现新产能的落地，将大幅增厚公司业绩。

图表5：微通道业务毛利率



资料来源：wind、新时代证券研究所

1.4、受益于我国消费升级，白色家电未来将保持稳定增长：

2016 年开始白色家电和黑色家电增速均比较快，这与我国国民收入水平的提高有直接的关系，原来空调作为类奢侈家电，在我国农村地区并不普及，现在农村地区的空调安装率显著提高。从人均水平来看，我国还处在比较低的阶段，日本是比较成熟的家电市场，人均空调 2.6 台，国内目前是 1.2 台，还有比较大的提升空间（空调安装数量是按照房间数来计算，因此人均使用量会超过 1 台）。我们预计未来国内白电市场会保持在 10%-20% 行业增速，国际市场增速较慢，保持在 10% 左右。

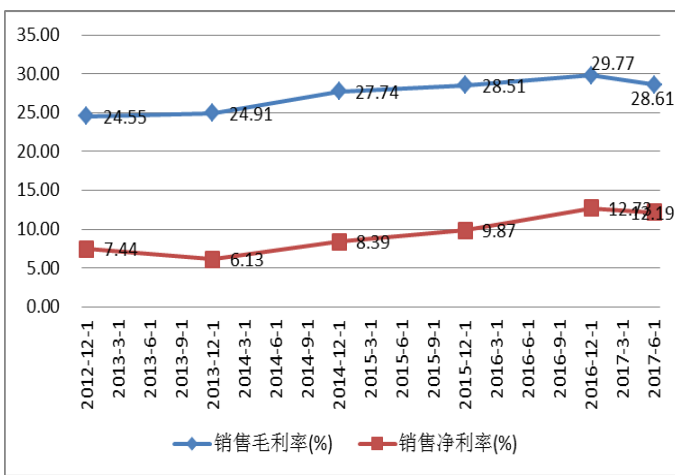
2、亚威科盈利能力持续同比增长翻倍，国内洗碗机有望成为增长点

公司于 2012 年底收购了德国亚威科集团，横向拓展洗碗机、洗衣机、咖啡机等白色家电配件行业领域。在公司的重组下，亚威科的盈利能力持续改善，并于 2015 年实现扭亏转盈，2016 年实现营收 10.43 亿元，同比增长 21.28%，实现净利润 1757 万元，同比增长 104.30%。随着我国经济的发展和人们生活水平的提高，家电行业逐步由传统产品过渡到智能化、自动化、环保和高效能的产品，进一步改善生活环境，提升物质生活水平。洗碗机行业跟其他家电品类比较起来，属于低饱和度的家电，西欧家庭占有率不足 80%，北美不足 50%，东欧不足 30%，中国不到 1%。洗碗机在中国几乎是一个从零到有的产品，各大家电公司纷纷瞄准中国市

场。随着人口老龄化、人工成本不断提高及年轻一代对生活品质要求的提高，洗碗机在中国的销售预计将呈井喷式增长。

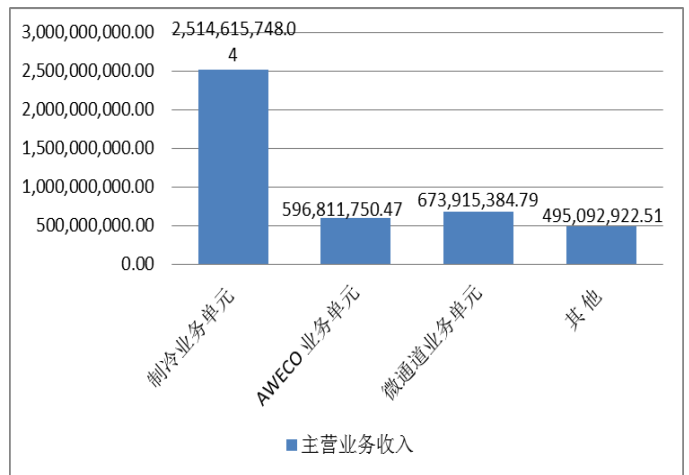
三花亚威科的主导产品 Omega 系统、水软化系统、分配器等产品是洗碗机的核心部件，主要客户为米诺、博世西门子、伊莱克斯等国际核心白电品牌。随着美的、海尔、方太等国内知名家电品牌在洗碗机消费理念上的引导逐步被消费者接受，洗碗机业务在中国市场的发展前景将非常广阔。根据中怡康的数据，2016 年国内洗碗机市场规模达到 19.8 亿元，同比增长 104.8%；预计 2017 年市场规模达到 36.3 亿，同比增长 83.7%。依靠主导产品 Omega 系统，亚威科有望在国内洗碗机市场快速发展中继续改善盈利能力，成为公司重要的盈利增长点。

图表6： 毛利率和净利率



资料来源：wind、新时代证券研究所

图表7： 2017H1 主营业务收入情况



资料来源：wind、新时代证券研究所

3、 特斯拉一级供应商， 汽零与家电业务双轮驱动：

公司在白色家电业务保持稳健增长的同时，汽车零部件业务、洗碗机业务以及微通道换热器等方向未来均有不错的发展前景。随着我国新能源汽车的快速发展，汽车空调及新能源汽车热管理系统也将随着新能源汽车放量迅速成长。公司于今年 8 月完成对集团旗下优质资产三花汽零的收购，于当月并表，并通过询价新式非公开发行股份募集资金不超过 13.22 亿元，用于三花汽零项目建设。

图表8： 配套募集资金主要建设项目（单位：万元）

项目	投入总额	募集资金投入
年产 1150 万套新能源汽车零部件建设项目	55498	50,362
新增年产 730 万套新能源汽车热管理系统组件技术改造	50377	45495
新增年产 1270 万套汽车空调控制部件技术改造	22865	20874
扩建产品测试及生产辅劣用房	13600	13400
支付此次交易中介费用	2100	2100
合计	144440	132231

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

三花汽零是行业领先的汽车空调及热管理系统控制部件供应商，其产品在国内处于领先水平，已成为法雷奥、马勒等国际著名汽车空调及热管理系统制造商全球采购的认证供应商及长期合作伙伴，并成功开拓了奔驰、通用、特斯拉等高端市场客户，全球市场及国内市场占有率分别超过 16%和 37%，此次收购有助于公司汽零业务的快速扩张，是公司切入汽车零部件业务的重要举措。季报显示，公司

实现净利润 1.2 亿元，同比增长 15.9%。剔除汽零业务，公司传统主业实现净利润 8.7 亿元，同比增长 28.5%，利润增速表现良好。近年来着力打造的新能源汽车业务，将成为公司未来放量的重点业务。

图表9：三花汽零最近两年经营成果（单位：万元）

项目	2015 年度	2016 年度	2016 年同比增长
主营业务收入	67312.27	78,314	0.1634
其他业务收入	10992.41	12110.61	0.1017
营业收入	78304.68	90424.88	0.1548
利润总额	14064.99	15480.63	0.1006
净利润	12119.34	13351.46	0.1017

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

据中汽协统计数据，2017 年 1-9 月累计产销分别为 42.4 万辆和 39.8 万辆，同比增长分别为 40.2%和 37.7%。新能源汽车热管理的效果将直接影响到续航里程和使用寿命，因此新能源汽车对热管理的需求也高于传统汽车，三花汽零产品不但能够满足新能源汽车优化能源使用、提升续航里程需求，同时也能实现传统汽车对于节能减排和性能稳定的平衡需求，产品性能优势明显。目前，公司已经成为特斯拉的一级供应商，主要向特斯拉供应膨胀阀、水冷板、油冷器、油泵等产品，并已取得 M3 车型新能源换热器、电子膨胀阀等产品的供货权。特斯拉作为电动汽车领域领的带动者具有极强的标杆效应，公司成为其供应商将显著提升公司全球市场影响力，后续随着特斯拉在国内建厂及逐步实现量产，2018 年公司有望实现业绩超预期。

此外，公司已成为戴姆勒电子水泵供应商，以及沃尔沃电动车的热管理系统供应商，国内已成为比亚迪、吉利、上汽、长安、众泰、蔚来等新能源汽车厂家建立了战略合作关系。2018 年-2019 年将是各车企电动汽车落地大年，公司电子膨胀阀、新能源换热器等新能源车热管理系统业务将得到快速发展，成为三花汽零新重要的业务增长点。

根据三花智控与三花绿能签署的《盈利补偿协议补充协议》：三花汽零 2017、2018、2019 年度合并报表归属母公司股东的承诺净利润数分别为：16,891.63 万元、20,819.96 万元、24,490.79 万元。我们认为未来新能源汽车行业将快速增长，三花汽零业绩有望超预期实现。

4、首次覆盖、给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.55、0.70 和 0.86 元。当前股价对应 17-19 年分别为 35、27 和 22 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5258	5546	8691	8244	11716	营业收入	6161	6769	9283	10995	13073
现金	1160	1469	1992	2360	2805	营业成本	4404	4754	6571	7680	9063
应收账款	1084	1160	1918	1728	2607	营业税金及附加	38	79	93	110	131
其他应收款	75	75	130	112	176	营业费用	321	357	427	495	575
预付账款	23	38	46	53	65	管理费用	669	709	835	935	1111
存货	1185	1204	2097	1762	2792	财务费用	22	-92	64	92	94
其他流动资产	1731	1600	2507	2229	3271	资产减值损失	13	74	46	55	65
非流动资产	2782	2853	3570	3919	4305	公允价值变动收益	3	4	-0	-0	2
长期投资	4	4	4	4	4	投资净收益	-8	34	34	34	34
固定资产	2095	2185	2832	3176	3582	营业利润	688	926	1281	1661	2069
无形资产	398	370	378	381	354	营业外收入	68	99	99	99	99
其他非流动资产	285	294	356	359	365	营业外支出	28	6	6	6	6
资产总计	8039	8399	12261	12163	16021	利润总额	728	1019	1374	1754	2162
流动负债	2507	2580	5470	4296	6729	所得税	120	157	212	270	333
短期借款	646	299	2584	1577	2938	净利润	608	862	1162	1484	1829
应付账款	733	912	1362	1296	1840	少数股东损益	3	4	3	6	8
其他流动负债	1128	1370	1524	1423	1951	归属母公司净利润	605	857	1159	1478	1821
非流动负债	845	452	484	447	401	EBITDA	1017	1259	1668	2138	2601
长期借款	661	273	305	268	222	EPS (元)	0.29	0.40	0.55	0.70	0.86
其他非流动负债	184	179	179	179	179						
负债合计	3352	3032	5954	4743	7130	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	36	44	47	53	60	成长能力					
股本	1801	1801	2120	2120	2120	营业收入(%)	5.8	9.9	37.1	18.4	18.9
资本公积	461	459	459	459	459	营业利润(%)	17.5	34.6	38.4	29.7	24.5
留存收益	2409	3086	3826	4772	5845	归属于母公司净利润(%)	24.1	41.6	35.2	27.6	23.2
归属母公司股东权益	4652	5323	6260	7367	8831	获利能力					
负债和股东权益	8039	8399	12261	12163	16021	毛利率(%)	28.5	29.8	29.2	30.1	30.7
						净利率(%)	9.8	12.7	12.5	13.4	13.9
						ROE(%)	13.0	16.1	18.4	20.0	20.6
						ROIC(%)	10.3	13.3	12.8	16.3	15.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	36.1	48.6	39.0	44.5
						净负债比率(%)	6.6	(10.0)	15.4	(5.8)	5.1
						流动比率	2.1	2.1	1.6	1.9	1.7
						速动比率	1.6	1.7	1.2	1.5	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0
						应付账款周转率	6.0	5.8	5.8	5.8	5.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.40	0.55	0.70	0.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.57	-0.14	1.18	0.14
						每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.51	2.95	3.47	4.16
						估值比率					
						P/E	67.21	47.45	35.11	27.52	22.34
						P/B	8.75	7.64	6.50	5.52	4.61
						EV/EBITDA	40.54	32.1	25.1	18.9	15.9

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	819	1310	-294	2495	295
净利润	608	862	1162	1484	1829
折旧摊销	240	248	249	313	372
财务费用	22	-92	64	92	94
投资损失	8	-34	-34	-34	-34
营运资金变动	-113	166	-1735	639	-1964
其他经营现金流	54	160	0	0	-2
投资活动现金流	-332	-67	-933	-629	-722
资本支出	340	321	718	349	386
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	8	254	-215	-280	-336
筹资活动现金流	83	-836	-536	-491	-487
短期借款	-343	-347	0	0	0
长期借款	624	-388	32	-37	(46)
普通股增加	1028	0	319	0	0
资本公积增加	-501	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-725	-99	-887	-454	-441
现金净增加额	585	403	-1763	1374	-915

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表目录

图表 1: 公司营业收入数据.....	4
图表 2: 归属于母公司净利润数据.....	4
图表 3: 十年来公司主营业务收入构成.....	4
图表 4: 主营业务占比.....	4
图表 5: 微通道业务毛利率.....	5
图表 6: 毛利率和净利率.....	6
图表 7: 2017H1 主营业务收入情况.....	6
图表 8: 配套募集资金主要建设项目 (单位: 万元)	6
图表 9: 三花汽零最近两年经营成果 (单位: 万元)	7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>